

Evolución de los activos financieros de las familias en términos nominales y reales en España

Aumento del ahorro en términos nominales desde la pandemia

En este artículo analizamos el poder de compra del *stock* de activos financieros de los hogares españoles¹ en un contexto de elevada inflación.

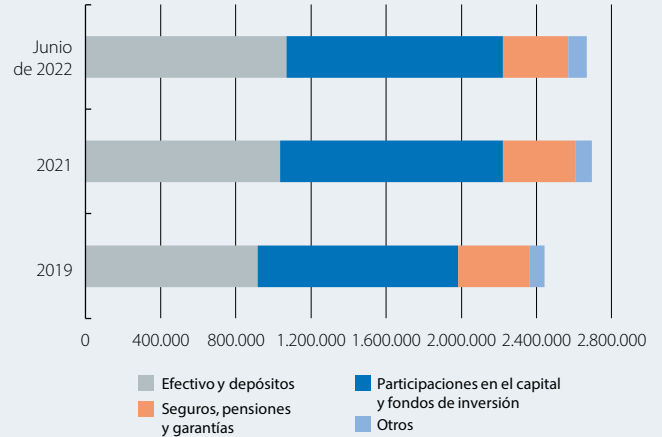
En 2020 y 2021 se produjo un elevado aumento del ahorro de los hogares españoles en un contexto en el que las restricciones por la COVID-19 y los confinamientos dificultaron a las familias realizar su gasto en actividades presenciales (turismo, ocio...) a la par que el apoyo de las políticas económicas suavizó la caída de la renta bruta disponible –esta descendió solamente un 2,0% interanual en 2020 y en 2021 ya se situaba por encima del nivel prepandemia–.

En este contexto, el *stock* de activos financieros de los hogares² registró un aumento entre finales de 2019 y el 2T 2022 de más de 224.000 millones de euros. Se trata de un aumento muy significativo; por ejemplo, entre finales de 2015 y finales de 2019 el *stock* de activos aumentó en 119.900 millones, muy por debajo del aumento de los últimos dos años y medio.

Este aumento se corresponde con una adquisición de activos de 229.000 millones y un efecto de revalorización de –8.000 millones. Así, en este aumento observado de los activos financieros ha jugado un papel relevante el ahorro acumulado por las familias durante la pandemia:³ ante las restricciones al ocio y a las actividades sociales, los hogares optaron por aumentar su adquisición de activos financieros. Concretamente, entre 2015 y 2019, los hogares españoles adquirieron en promedio anual activos financieros por valor del 2,6% de su renta bruta disponible. Dicho porcentaje ascendió al 14,9% en 2020 y al 9,1% en 2021, y en los dos primeros trimestres de 2022 todavía se situaba por encima del promedio de tales trimestres en los años previos a la pandemia. De hecho, si comparamos la adquisición observada de activos financieros entre finales de 2019 y el 2T 2022 con la adquisición «teórica» que se hubiera producido entre 2019 y el 2T 2022 si los hogares hubieran adquirido activos financieros en un porcentaje de su renta disponible como en 2015-2019, se obtiene un «exceso» en la adquisición de estos activos por más de 150.000 millones.

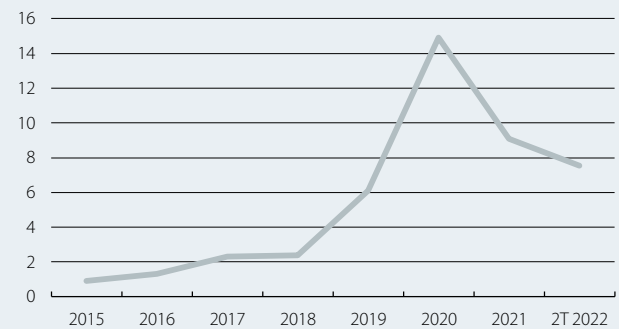
1. A lo largo de este artículo, cuando hablamos de hogares estamos incluyendo las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLH).
 2. Activos financieros brutos, es decir, no tenemos en cuenta los pasivos financieros, cuyo *stock* se ha mantenido bastante estable desde la pandemia.
 3. No obstante, una parte del ahorro embalsado en la pandemia en vez de destinarse a adquirir activos financieros se destinó a invertir en activos inmuebles, lo que dio lugar a un «exceso de inversión» en activos poco líquidos.

España: activos financieros de los hogares (Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: tasa de ahorro financiera de los hogares * Adquisición de activos financieros/RBD (%)



Notas: * A diferencia de la tasa de ahorro estándar, que se construye con la parte de la renta bruta disponible (RBD) que no se dedica a gastos en consumo final, la tasa de ahorro financiera solo incluye la parte del ahorro que se destina a la adquisición de activos financieros. Utilizamos la ratio de dicha adquisición dividida entre la RBD.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

La inflación ha erosionado la riqueza financiera de los hogares

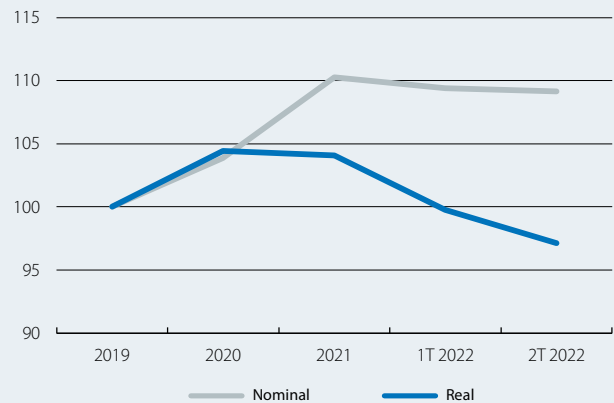
Un aumento del *stock* de activos financieros de 224.000 millones parece elevado, pero hay que tener en cuenta que nos encontramos en un contexto inflacionista en el que el aumento de los precios ha erosionado de forma importante el valor de los activos en términos reales. No en vano, la inflación acumulada entre finales de 2019 y el 2T 2022 ha sido del 12,4%. En concreto, deflactando el *stock* de activos financieros para ver su valor en términos reales, observamos (véase el tercer gráfico) que este es claramente menor en el 2T 2022 que el que había a finales de 2019. Y ello a pesar del importante aumento del *stock* en términos nominales. Así, el notable aumento de estos activos por el ahorro embalsado durante la pandemia no ha evitado una caída del *stock* en términos reales.

En definitiva, el aumento del *stock* de activos financieros en términos nominales no ha sido suficiente para evitar una pérdida de su poder de compra por la elevada inflación. Además, cabe tener en cuenta que, posiblemente, el aumento de la riqueza financiera se haya concentrado en las rentas más elevadas, con mayor capacidad de ahorro y menor propensión al consumo, tal y como sugiere un análisis realizado por CaixaBank Research con datos internos sobre el ahorro embalsado durante la pandemia.⁴

Este simple ejercicio tiene implicaciones relevantes en el complejo contexto económico en el que nos encontramos. En primer lugar, si bien el ahorro acumulado durante la pandemia permitirá amortiguar la caída del consumo, no parece que será suficiente para evitar una contracción del consumo en términos reales. En particular, si analizamos la relación histórica del consumo real con sus principales determinantes (la renta bruta disponible, el *stock* de activos financieros y otras variables macroeconómicas relevantes como la inflación, los tipos de interés y los precios de la vivienda...), obtenemos que es muy probable que el próximo año el consumo anote una tasa de crecimiento negativa. Esta previsión de consumo es coherente con una caída moderada de la tasa de ahorro en 2023, algo que tiene sentido en la medida en que pensamos que el ahorro precautorio ante el aumento de la incertidumbre debería mitigar la caída de la tasa de ahorro.

Javier García- Arenas

España: stock de activos financieros Índice (100 = 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

4. Véase el artículo «[Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia](#)» en el IM11/2021. En particular, se muestra que las rentas bajas y medias-bajas (los dos primeros quintiles de ingresos) ya habrían consumido en 2021 todo el sobreahorro atribuible a la pandemia acumulado en 2020.